



CAJA RURAL
BANCA PRIVADA

Informe mensual de mercados

Marzo 2025

Índice

01

Temas Relevantes

02

Coyuntura
Económica

03

Renta Fija

04

Renta Variable

05

Posicionamiento
Global

01. Temas relevantes

“Revolución Trump” y sus efectos en los mercados

Tras la toma de posesión de Donald Trump como Presidente de EE.UU. se ha producido algo muy típico en los mercados: “comprar con el rumor, vender con la noticia”. Así, las bolsas estadounidenses, tras un espectacular rally en las últimas semanas de 2024, en respuesta a la esperanza de que sus medidas serían positivas para las empresas, están dando paso a una etapa de consolidación e incluso corrección. ¿Realmente conocemos al Presidente Trump y sus intenciones reales? ¿Ha dejado de ser EE.UU., con él, un socio fiable para Europa? ¿Impondrá realmente tantos aranceles o busca negociar? ¿Logrará el final de la guerra en Ucrania, aún a costa de sacrificar a los ucranianos y a su Presidente? Podríamos hacernos muchísimas preguntas y no ser capaces de responder (aún) con precisión a la mayoría de ellas.

Aunque pueda parecer paradójico, las medidas, anuncios, contra-anuncios, etc., sobre bajadas de impuestos, deportaciones, desregulación y aranceles, aunque orientadas a dinamizar la actividad productiva doméstica, han exacerbado la volatilidad en los mercados financieros, añadiendo incertidumbre a las decisiones de consumo e inversión. Los agentes económicos deben reconfigurar constantemente sus expectativas y ello está erosionando la previsibilidad macroeconómica.

El caso es que en EE.UU. están publicándose algunos indicadores (PMI, paro semanal, ventas al por menor...) algo más débiles, lo que, unido a las valoraciones alcanzadas por las bolsas estadounidenses, está llevando a sus índices bursátiles a experimentar la mencionada fase de consolidación/corrección. Además, la FED se sitúa en alerta ante la posibilidad de que la inflación no baje, o incluso suba, por lo que han pausado, por el momento, las bajadas de tipos.

Esperanzas en Alemania con el futuro nuevo Gobierno

También a este lado del Atlántico la política era protagonista en febrero. Las elecciones en Alemania se saldaron con victoria (con casi el 30% de los votos) de la CDU de Friedrich Merz, el fuerte ascenso de la extrema AfD (segundos, con el 20% de los votos), y el hundimiento de los socialdemócratas, SPD, de Olaf Scholz (terceros, con un 15% de votos). La más que probable coalición entre CDU y SPD, con posibilidad de aplicar los estímulos que necesita una economía sumida en cuasi recesión desde hace ya tres años, ha creado cierta ilusión. Además, a nivel de la UE se está planeando un programa de gasto en defensa multimillonario. Y a ello se han agarrado los inversores, que han impulsado a las bolsas europeas, con fuertes ganancias, al margen de las estadounidenses. A ello contribuye también un BCE que seguirá bajando tipos, pues la inflación en la eurozona sigue evolucionando de manera más favorable.

02. Coyuntura económica

2.1 Eurozona



Previsiones eurozona	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB real	-6,00	6,30	3,50	0,40	0,70	0,90
IPC	0,25	2,60	8,36	5,47	2,37	2,10
Tasa desempleo	7,97	7,76	6,76	6,57	6,38	6,40
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	1,67	2,72	0,01	1,69	2,65	2,30
Déficit Público (% PIB)	-7,00	-5,10	-3,50	-3,60	-3,10	-3,00
Tipo intervención BCE	0,00	0,00	2,50	4,50	3,15	2,05

- Datos muy débiles de crecimiento del 4T: estancamiento para la zona euro (0%), Alemania confirmando la recesión (-0,2%), Francia también en negativo (-0,1%) y sobresale España (+0,8%).
- Los PMI no dibujan, de momento, ninguna mejoría relevante.
- Por el lado de los precios, destaca la bajada de una décima en la tasa subyacente, situándose en 2,6%, lejos del objetivo del BCE.
- El nuevo gobierno alemán será clave para la potencial recuperación de su país y, por ende, del conjunto de la eurozona.
- La guerra de Ucrania y sus potenciales implicaciones sobre el futuro gasto en defensa, así como los potenciales aranceles que pueda imponer EE.UU. supondrán un importante desafío.

2.2 EE.UU.



Previsiones EE.UU	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB real	-2,20	6,10	2,50	2,90	2,80	2,20
IPC	1,23	4,70	8,02	4,13	2,95	2,60
Tasa desempleo	8,09	5,35	3,63	3,63	4,03	4,26
Balanza Cta. Corr. (% PIB)	-2,82	-3,67	-3,89	-3,27	-3,65	-3,79
Déficit Público (% PIB)	-15,20	-10,41	-5,31	-6,30	-6,40	-6,50
Tipo intervención FED	0,25	0,25	4,50	5,50	4,50	3,95

- PIB en desaceleración, pero creciendo un más que aceptable 0,6% en el trimestre (2,4% anualizado).
- Alerta con el PMI de servicios, que entra en terreno contractivo (mínimo en más de dos años).
- Las cifras de desempleo semanal, siempre volátiles, experimentan un repunte inesperado. Habrá que ver la evolución del empleo público, con el plan de Trump/Musk de reducir gasto público.
- La inflación subyacente vuelve a repuntar una décima, hasta el 3,3%..., lógico que la FED haga una pausa en sus bajadas.
- Desequilibrio importante en las cuentas públicas. Veremos la voluntad/capacidad de Trump para enfrentar el problema...

03. Renta Fija

3.1 Tipos de Interés y Crédito

Curvas de tipos	Último	Variación en el período			
		febrero	enero	2025 (YTD)	2024
Tipo interés España 10 años	3,05	-0,02	0,01	-0,02	0,07
Tipo interés España 2 años	2,24	-0,09	0,07	-0,01	-0,71
Tipo interés Alemania 10 años	2,41	-0,05	0,09	0,04	0,34
Tipo interés Alemania 2 años	2,03	-0,09	0,04	-0,06	-0,32
Tipo interés EE.UU. 10 años	4,21	-0,33	-0,03	-0,36	0,69
Tipo interés EE.UU. 2 años	3,99	-0,21	-0,04	-0,25	-0,01
Prima riesgo España 10a (vs Ale.)	0,64	0,03	-0,09	-0,05	-0,28
Pendiente 10-2 años España	0,81	0,07	-0,07	0,00	0,78
Pendiente 10-2 años Alemania	0,38	0,04	0,06	0,10	0,67
Pendiente 10-2 años EE.UU.	0,22	-0,12	0,01	-0,11	0,70

Diferenciales crediticios	Último	Variación en el período			
		febrero	enero	2025 (YTD)	2024
iTraxx € "IG", dif. sobre swap (p.b.)	54	0,73	-4,56	-3,83	-0,94
iTraxx € Xover "HY", dif. sobre swap (p.b.)	289	1,45	-25,69	-24,24	-0,13
CDX EE.UU. "IG", dif. sobre swap (p.b.)	50	2,77	-2,23	0,54	-6,62
CDX EE.UU. "HY", dif. sobre swap (p.b.)	309	8,48	-11,21	-2,73	-44,87
J.P. Morgan EMBI Global Spread	300	11,04	-8,15	2,89	-22,27

Fuente: Bloomberg

Bajan las rentabilidades de la deuda pública

La renta fija ha sido activo refugio, con ganancias moderadas. Las políticas proteccionistas de EE.UU, el crecimiento de su economía y datos económicos más débiles, han ocasionando bajadas de tipos en la curva norteamericana. La deuda pública europea experimentaba recortes en TIR en plazos cortos. Tramos largos influenciados por mayor gasto público, especialmente en defensa.

Estable el crédito europeo

Mes tranquilo del crédito en Europa. Unido a las bajadas en TIR de la deuda pública, se obtienen ganancias en los bonos de RF "investment grade", en torno a 0,50% mensual.

Mayor ganancia en segmento de "high yield", debido al mayor "carry" (tir) de estos activos, con estabilidad de sus diferenciales.

03. Renta Fija

3.2 Posicionamiento

SOBREPONDERAR. Mantenemos una ponderación de los activos de renta fija superior a la que habría que considerar como «nivel neutral» o «benchmark».

Con una visión estructural, de medio plazo, y en la creencia de que las rentabilidades de largo plazo no subirán significativamente, mantenemos nuestra apuesta por la renta fija. Las “tires” de estos activos, entre el 2,5%-3,5% en la mayoría de los casos de “grado de inversión”, anticipan rentabilidades superiores a la inflación.

Seguimos siendo algo más cautos en el segmento «high yield», especialmente por los niveles alcanzados por los diferenciales de crédito, ligeramente inferiores a la media histórica de la última década. Por ello, a pesar de la elevada tir (relativa) de estos activos, adoptaríamos una posición más conservadora.

En carteras globales de Renta Fija reduciríamos el peso de activos estadounidenses tras la marcada caída de tires que ha tenido lugar recientemente.

04. Renta Variable

4.1 Evolución Índices

Índices	Último	Variación en el período			
		febrero	enero	2025 (YTD)	2024
IBEX 35	13.347,30	7,9%	6,7%	15,1%	14,8%
Eurostoxx 50 (Eurozona)	5.463,54	3,3%	8,0%	11,6%	8,3%
Dax (Alemania)	22.551,43	3,8%	9,2%	13,3%	18,8%
Cac 40 (Francia)	8.111,63	2,0%	7,7%	9,9%	-2,2%
FTSE 100 (UK)	8.809,74	1,6%	6,1%	7,8%	5,7%
S&P 500 (EE.UU.)	5.954,50	-1,4%	2,7%	1,2%	23,3%
Nasdaq 100 (EE.UU.)	20.884,41	-2,8%	2,2%	-0,6%	24,9%
Nikkei (Japón)	37.155,50	-6,1%	-0,8%	-6,9%	19,2%
Shangai Comp. (China)	3.320,90	2,2%	-3,0%	-0,9%	12,7%
MSCI Emerging Markets	1.097,25	0,4%	1,7%	2,0%	5,1%
MSCI World (USD)	3.805,33	-0,8%	3,5%	2,6%	17,0%
MSCI World (EUR)	373,63	-0,9%	3,1%	2,2%	24,8%

Fuente: Bloomberg

Mejor tono relativo en las bolsas europeas

En febrero los índices europeos seguían su escalada alcista con un avance del 7,9% del Ibex 35 o del 3,3% del Euro Stoxx 50, con una expectativa de mejora económica (por nuevo Gobierno alemán y mayor gasto conjunto en defensa) y unos sólidos resultados del cuarto trimestre 2024. Los comentarios sobre posibles aranceles no han influido negativamente, al menos de momento...

Bolsas estadounidenses se quedaban atrás, con un descenso mensual del 1,4% en el SP500 o del 2,8% en el tecnológico Nasdaq. En el conjunto del año, las bolsas europeas les sacan a las estadounidenses más de 10 puntos porcentuales...

04. Renta Variable

4.2 Evolución Sectores

Sectores Eurostoxx	Último	Variación en el período				
		febrero	enero	2025 (YTD)	2024	
Industriales	1.460,77	4,0%	7,5%	11,8%	14,9%	
Tecnología	1.113,58	-1,9%	7,4%	5,4%	11,2%	
Consumo	488,39	-0,5%	9,6%	9,0%	-9,0%	
Bancos	184,23	13,8%	10,8%	26,2%	23,4%	
Salud/Farma	900,46	-0,5%	9,7%	9,2%	8,7%	
Utilities	399,57	3,5%	1,8%	5,4%	-3,1%	
Seguros	472,90	4,3%	6,7%	11,2%	21,5%	
Automóviles y Componentes	572,26	2,5%	4,7%	7,4%	-12,1%	
Energía	126,76	0,7%	6,0%	6,8%	-3,1%	
Alimentación	478,12	8,2%	0,9%	9,1%	-11,3%	
Químicas	1.551,11	4,0%	6,4%	10,6%	-9,5%	
Telecomunicaciones	374,76	6,8%	8,1%	15,5%	16,8%	

Sectores EE.UU.	Último	febrero	enero	2025 (YTD)	2024
Tecnología	4.411,29	-1,4%	-2,9%	-4,3%	35,7%
Salud/Farma	1.734,28	1,4%	6,6%	8,1%	0,9%
Financieras	866,84	1,3%	6,4%	7,8%	28,4%
Consumo cíclico	1.731,52	-9,4%	4,4%	-5,4%	29,1%
Telecomunicaciones	348,89	-6,3%	9,0%	2,1%	38,9%
Industriales	1.152,54	-1,6%	5,0%	3,3%	15,6%
Consumo no cíclico	918,34	5,6%	1,9%	7,6%	12,0%
Energía	689,88	3,3%	2,0%	5,3%	2,3%
Materiales básicos	558,18	-0,2%	5,5%	5,4%	-1,8%
Utilities	400,57	1,2%	2,9%	4,1%	19,6%
Inmobiliarias	271,05	4,1%	1,7%	5,9%	1,7%

La banca lidera en Europa

A nivel sectorial, en Europa destacaba, un mes más, el avance de la banca, con una subida del 13% en el mes y del 26% en lo que llevamos de año.

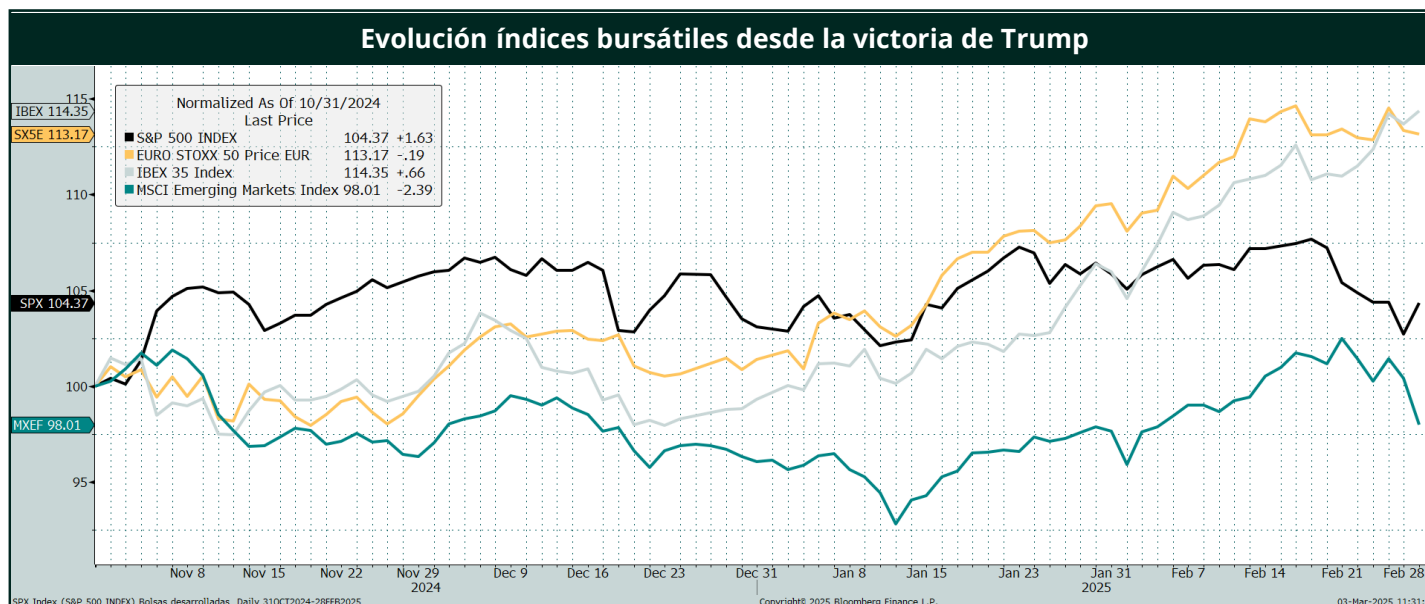
Buena subida también para los sectores de alimentación y telecomunicaciones, mientras que el peor comportamiento relativo (con moderados descensos) recaía en los sectores de tecnología y salud.

En las bolsas estadounidenses caían con fuerza los sectores ligados a las grandes tecnológicas, como consumo cíclico, telecomunicaciones y la propia tecnología, con significativas caídas.

Fuente: Bloomberg

04. Renta Variable

4.3 Evolución reciente



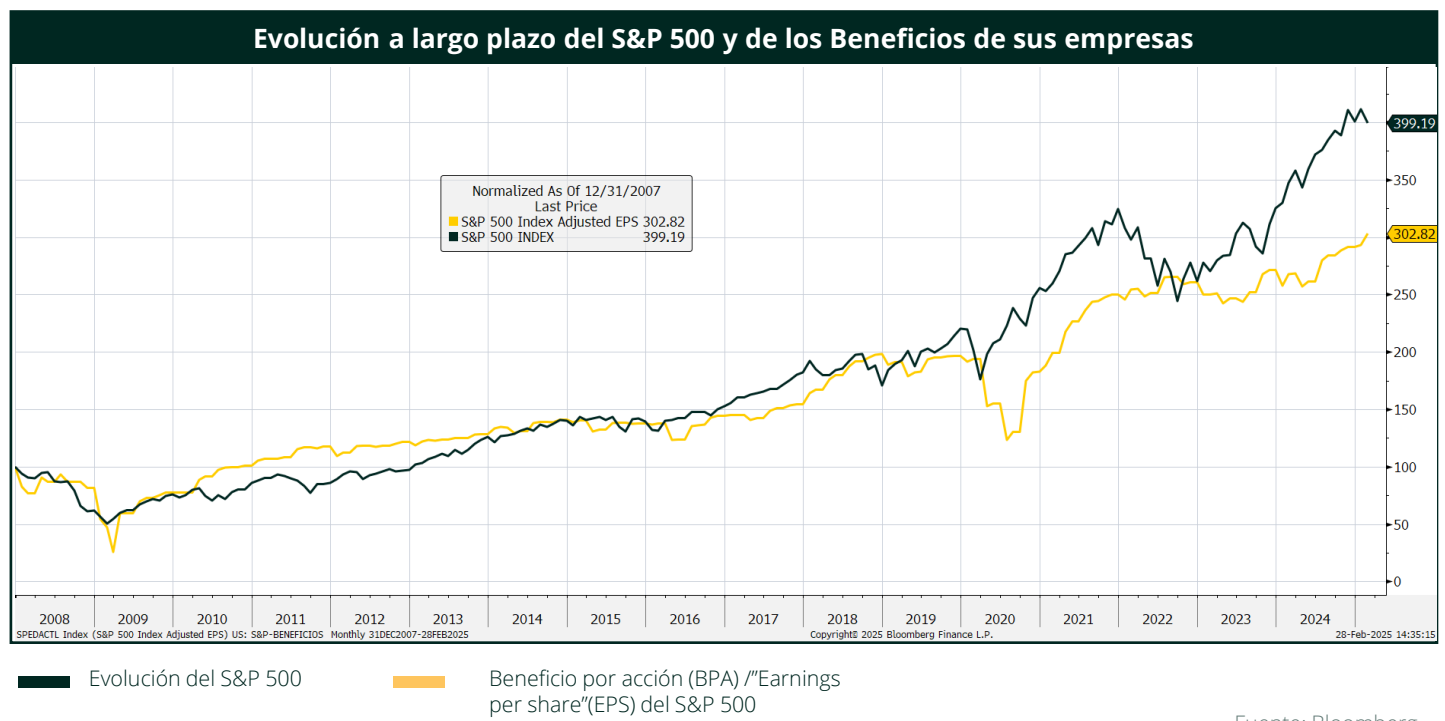
Con Trump las bolsas europeas recuperan

Desde la victoria de Donald Trump en las pasadas elecciones de EE.UU., con mensajes sobre aranceles, guerra en Ucrania o conflicto palestino, y un tono duro hacia Europa, paradójicamente, las bolsas europeas han tenido un mejor comportamiento que las de EE.UU. Así, vemos subidas superiores al 13% en el Eurostoxx 50 o Ibex 35, frente al +4% del S&P 500.

Para Europa está resultando un revulsivo la apuesta por el fin de la guerra, así como la expectativa de un impulso fiscal en Alemania y en la UE (por defensa). Por el contrario, las bolsas estadounidenses sufrían por una economía algo a la baja y unas valoraciones muy exigentes en tecnología.

04. Renta Variable

4.4 Evolución de la bolsa y de los beneficios en EE.UU.



Fuente: Bloomberg

Evolución dispar de las cotizaciones y de los beneficios en EE.UU.

En 2024 se produjo una subida de múltiplos en Estados Unidos, pues los beneficios de las compañías estadounidenses crecieron en menor proporción que las cotizaciones de las acciones. Aunque en enero y febrero de 2025 estamos asistiendo a una leve reversión...

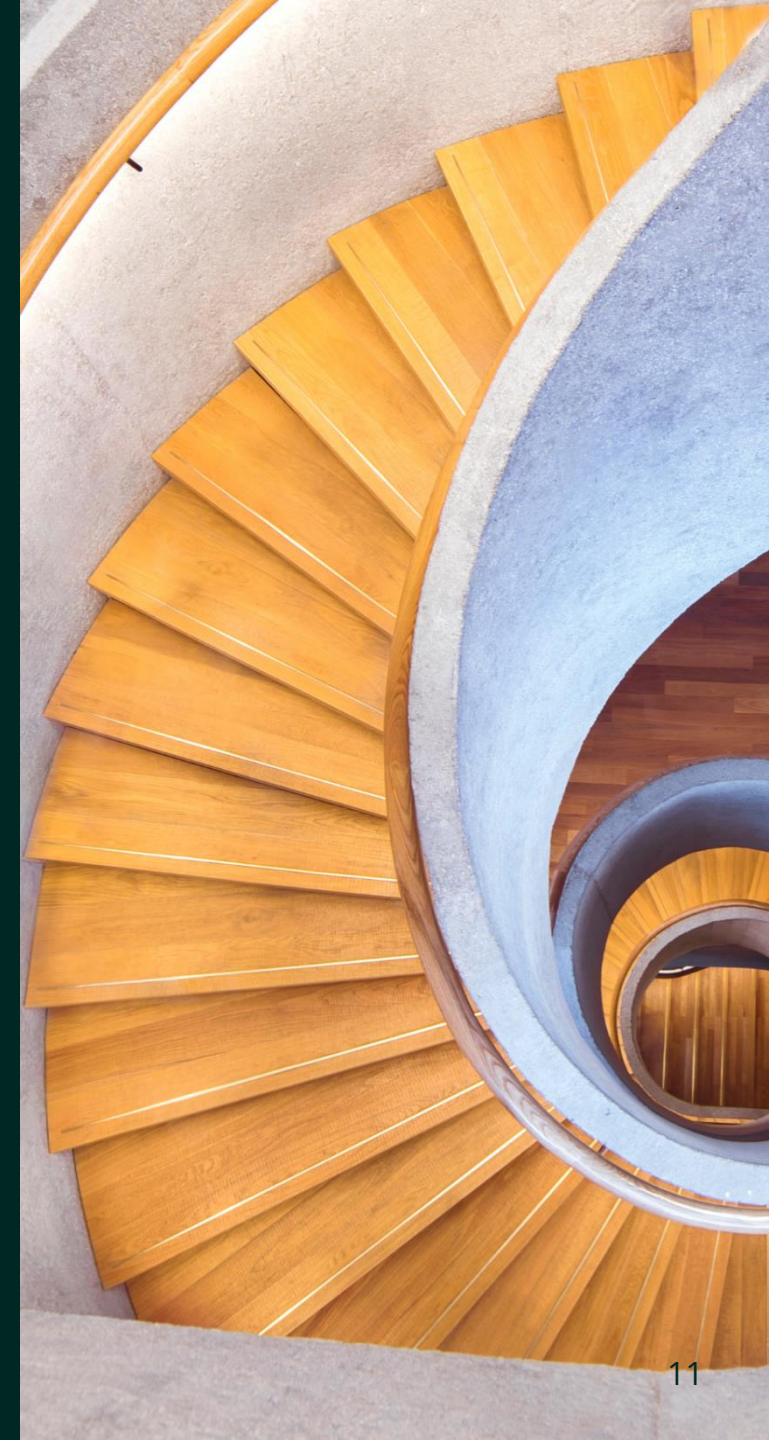
El mercado confía en el crecimiento a medio plazo del sector tecnológico en Estados Unidos. Es clave está en que las expectativas de crecimiento en temáticas como la Inteligencia Artificial se cumplan, algo que DeppSeek ha revolucionado. De lo contrario, los elevados múltiplos seguirían siendo un riesgo para las cotizaciones, como hemos visto recientemente, con fuertes caídas de algunas compañías.

04. Renta Variable

4.5 Posicionamiento

NEUTRAL. Mantenemos una posición “neutral”, a nivel agregado, en renta variable . Es decir, mantenemos en las carteras un peso similar al que tendría con carácter estructural.

No obstante, decidimos mantener la apuesta relativa por las bolsas estadounidenses, optando por sobreponderarlas ligeramente, aún con el diferencial de valoración comentado. Elevamos la recomendación de bolsas emergentes a “neutral”, manteniendo la infraponderación de la bolsa japonesa.



05. Posicionamiento Global

A nivel agregado preferimos seguir **sobreponderados en renta fija de buena calidad crediticia** (grado de inversión, no en «high yield», donde estamos neutrales). Dentro de una cartera global, rebajaríamos a neutral los bonos estadounidenses tras las caídas en tir.

En **renta variable**, mantenemos un nivel **neutral** frente al «benchmark», sobreponderando levemente la bolsa estadounidense e infraponderando el mercado japonés.

Finalmente, en cuanto a **divisas**, volveríamos a **sobreponderar el euro** frente al dólar.

	--	-	NEUTRAL	+	++
RENTA FIJA					
GOBIERNO CORE EURO				■	
GOBIERNO PERIFERIA EURO				■	
GOBIERNO USA			□ ←	■	
CRÉDITO GRADO DE INVERSIÓN				■	
HIGH YIELD			■		
EMERGENTE			■		
RENTA VARIABLE					
ESPAÑA			■		
EUROPA			■		
ESTADOS UNIDOS				■	
JAPON		■			
EMERGENTES		■ →	□		
INVERSIONES ALTERNATIVAS					
GESTIÓN ALTERNATIVA			■		
ACTIVOS REALES			■		
OTROS ACTIVOS					
DÓLAR AMERICANO		□ ←	■		
COMMODITIES		■			
EFFECTIVO			■		

Aviso legal

El presente documento no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

Este documento ha sido preparado por el Área de Gestión de Inversiones Banco Cooperativo Español S.A. con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Banco Cooperativo Español no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra de los instrumentos que en él se detallan, ni pueden servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Cooperativo Español S.A. y están basadas en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Banco Cooperativo Español S.A., por lo que no se ofrece garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Banco Cooperativo Español S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los instrumentos no garantiza la evolución futura o resultados futuros. El precio de los instrumentos descritos puede fluctuar en contra del interés del inversor. Las transacciones en derivados pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios valores subyacentes de los mismos. Asimismo, los inversores deben tener en cuenta que la rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de la evolución o resultados futuros.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Banco Cooperativo Español. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.



CAJA RURAL

BANCA PRIVADA